

메디톡스 (086900)

ITC 최종판정에서 승소 확실하게 챙긴 명분

ITC 최종판정에서 승소

미국 시간 기준 12월 16일 미 ITC(국제무역위원회)는 대응계약의 보툴리눔 독신 제제 나보타(미국 상품명 주보)가 관세법 337조를 위반했다고 판결, 21개월 간 미국 내 수입금지 명령을 내렸다. ITC의 이번 판결은 대응계약이 메디톡스의 보툴리눔 균주와 제조공정을 도용해 나보타를 개발했다고 최종 결론을 내린 것이다. 다만 보툴리눔 균주 자체는 영업 비밀이 아니기 때문에 수입금지 기간은 예비판정 10년 대비 21개월로 단축되었다. 이로 인해 나보타는 12월 16일 자부터 미국 내 수입이 금지되며, 심지어 에볼루스가 보유하고 있는 재고 조차도 미국 내 판매가 금지된다.

최종판정 이후 일정

ITC의 최종판정이 나옴에 따라 미국 대통령은 60일 이내에 승인 또는 거부권을 행사해야 한다. 미국 대통령이 위원회의 판정을 60일 이내에 거부하지 않거나 해당 기간 내에 판정 승인을 통지하면 바로 위원회의 판정이 효력을 발생한다. 미 대통령의 심사 기간 동안 나보타를 수입하거나 판매하려면 1바이알 당 441달러의 공탁금을 지불해야 한다. 대통령이 위원회의 결정에 대하여 거부권을 행사한 경우는 역사적으로 6회에 불과할 정도로 매우 드문 경우이다. 1987년까지 총 5회의 거부권이 있었고, 2013년까지 26년 동안 거부권은 없었다. 그러다가 2013년 ITC는 미국 자국 기업인 애플이 삼성전자의 특허를 침해했다고 판단, 미국 외에서 생산된 애플의 특허 침해 제품이 미국 내로 수입되는 금지하는 최종판정을 내렸으나, 오바마 대통령의 거부권 행사로 인해 최종판정의 효력이 상실되었다. 패소한 측은 ITC 최종판정 이후 60일 이내에 미 연방순회항소법원에 항소할 수 있다. 그러나 항소 절차와 상관없이 최종판정에 의한 결정은 그 효력에 의해 진행되므로 항소기간 내 나보타의 수입금지 조치는 유지된다.

메디톡스가 ITC 승소로 얻은 명분

이번 ITC 최종판정으로 인해 메디톡스는 균주와 제조공정이 도용당했다는 사실을 법적으로 인정받으며 확실하게 명분을 확보하였다. 21개월과 10년이라는 수입금지 기간이 중요한 것이 아니고 도용당했다는 판단이 중요한 것이다. ITC의 최종판정은 메디톡스와 대응계약 양사가 진행하고 있는 각종 소송에 영향을 미칠 수 있으며, 질병관리청의 보툴리눔 균주 전수조사에도 영향을 미칠 것으로 보인다. 식약처도 메디톡스의 독신제제에 대해 승인 취소 결정을 내리면서 제조 공정 상의 허위 기재에 대해서는 메디톡스와 동일하게 승인취소하겠다는 의지를 밝힌 만큼 이번 ITC 최종판정에 대한 식약처의 조치도 궁금하다.

이번 ITC 최종판정으로 메디톡스가 2016년부터 제기해 온 균주 출처와 관련된 논란은 일단락되었다. 메디톡스의 균주 논란과 관련된 불확실성은 해소되었다고 할 수 있다. 이제는 메디톡스의 펀더멘탈에 집중해야 할 시기이다. 11월 20일 자로 식약처는 메디톡스의 보툴리눔 독신 제제 5개 품목의 수출 품목 허가를 취소하였으나, 바로 27일 대전지법은 식약처의 품목허가 취소 처분에 집행정지 결정을 내렸다. 이로 인해 메디톡스의 수출은 다시 재개되었다. 국내에서는 승인취소 결정으로 인해 메디톡스 제품의 국내 판매는 부진하였으나, 해외에서는 수출품목 허가취소로 인한 스크래치는 없는 것으로 보인다. 불확실성 해소 및 독신에 대한 확실한 명분을 확보한 메디톡스의 실적 개선을 주목해 보자.

Update

BUY

| TP(12M): 400,000원 | CP(12월 17일): 204,000원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSDAQ 지수 (pt)	944.04	매출액(십억원)	155.8	195.4
52주 최고/최저(원)	356,325/100,210	영업이익(십억원)	(22.9)	31.3
시가총액(십억원)	1,219.4	순이익(십억원)	(8.0)	39.4
시가총액비중(%)	0.32	EPS(원)	(1,372)	6,759
발행주식수(천주)	5,977.4	BPS(원)	67,936	74,284
60일 평균 거래량(천주)	158,355.6	60일 평균 거래대금(십억원)	33.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	33.3	20년 배당금(예상, 원)	800	
20년 배당수익률(예상, %)	0.39	20년 배당수익률(예상, %)	0.39	
외국인지분율(%)	14.46	외국인지분율(%)	14.46	
주요주주 지분율(%)		정연호 외 9인	21.90	
정연호 외 9인	21.90	Wasatch Advisors, Inc.	5.09	
Wasatch Advisors, Inc.	5.09	주가상승률	1M 6M 12M	
주가상승률	1M 6M 12M	절대	(13.2) 42.4 (27.3)	
절대	(13.2) 42.4 (27.3)	상대	(22.8) 10.9 (49.9)	
상대	(22.8) 10.9 (49.9)			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	205.4	205.9	155.8	195.4	225.3
영업이익	십억원	85.5	25.7	(22.9)	31.3	59.0
세전이익	십억원	85.1	25.1	(11.4)	46.3	61.6
순이익	십억원	70.0	26.2	(1.7)	8.3	10.7
EPS	원	11,177	4,187	(265)	1,168	1,458
증감률	%	(0.21)	(62.54)	적전	흑전	24.83
PER	배	48.05	68.65	(769.81)	174.66	139.92
PBR	배	10.88	5.45	3.12	3.28	3.33
EV/EBITDA	배	32.78	41.81	(194.89)	26.52	16.87
ROE	%	31.50	10.24	(0.53)	2.17	2.75
BPS	원	49,356	52,724	65,337	62,279	61,308
DPS	원	900	800	800	800	800



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

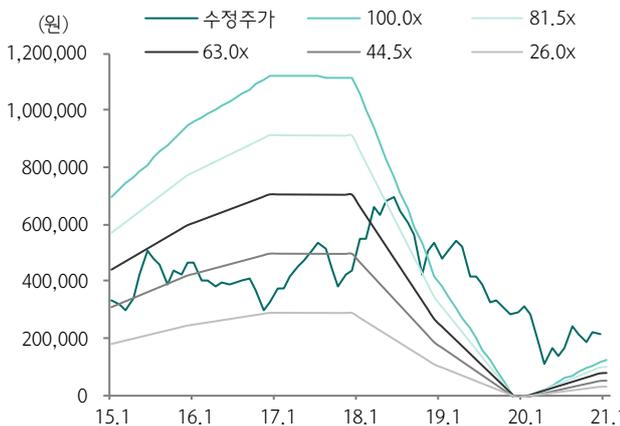
표 1. 메디톡스 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
매출액	33.9	41.6	35.8	44.5	44.7	48.6	47.3	54.9	205.9	155.8	195.4
YoY	-23.4%	-24.4%	-26.0%	-23.7%	31.9%	16.9%	32.0%	23.4%	0.3%	-24.4%	25.5%
특신	19.2	24.2	13.4	21.6	26.9	28.3	22.4	29.5	117.5	78.4	107.0
YoY	-11.9%	-26.7%	-52.5%	-37.4%	40.2%	16.8%	66.8%	36.4%	-4.7%	-33.3%	36.5%
수출	12.9	15.4	10.5	15.6	19.4	17.7	13.7	21.1	63.1	54.4	71.8
YoY	48.3%	-18.9%	-34.0%	-20.0%	50.0%	15.0%	30.0%	35.0%	-18.3%	-13.8%	31.9%
내수	6.3	8.8	2.9	6.0	7.6	10.6	8.7	8.4	54.4	24.0	35.2
YoY	-51.9%	-37.1%	-76.4%	-60.0%	20.0%	20.0%	200.0%	40.0%	18.0%	-55.9%	46.8%
필러	11.8	12.0	16.5	16.9	12.8	14.9	18.9	19.9	74.3	57.2	66.5
YoY	-40.7%	-30.2%	-2.4%	-16.8%	8.3%	23.8%	14.6%	18.0%	3.1%	-23.0%	16.2%
수출	7.7	9.2	13.2	12.6	8.5	11.8	15.2	15.1	57.3	42.7	50.5
YoY	-51.6%	-30.3%	5.6%	-20.0%	10.0%	28.0%	15.0%	20.0%	2.0%	-25.5%	18.4%
내수	4.1	2.8	3.3	4.3	4.3	3.1	3.7	4.8	17.0	14.5	16.0
YoY	2.5%	-30.0%	-25.0%	-6.0%	5.0%	10.0%	13.0%	12.0%	6.9%	-14.6%	9.9%
기타	2.9	5.4	5.9	6.0	5.0	5.5	6.0	5.5	14.1	20.2	22.0
매출원가	14.2	19.5	23.5	20.0	18.3	18.5	18.4	20.6	69.6	77.2	75.8
YoY	12.8%	12.5%	31.9%	-8.2%	28.6%	-5.2%	-21.5%	2.8%	28.3%	11.0%	-1.9%
매출총이익	19.6	22.1	12.3	24.5	26.4	30.1	28.8	34.3	136.4	78.5	119.6
YoY	-37.9%	-41.4%	-59.7%	-33.0%	34.2%	36.4%	134.1%	40.2%	-9.8%	-42.4%	52.4%
GPM	58.0%	53.1%	34.4%	55.0%	59.0%	62.0%	61.0%	62.5%	66.2%	50.4%	61.2%
판매비	29.6	26.2	23.8	21.9	21.2	22.4	21.7	23.1	110.7	101.4	88.3
YoY	86.7%	-0.8%	-12.8%	-46.8%	-28.4%	-14.7%	-8.8%	5.5%	68.5%	-8.4%	-12.9%
경상연구개발비	6.9	7.9	8.0	8.4	8.3	8.7	8.8	8.9	27.0	31.2	34.6
YoY(%)	23.7%	23.0%	17.4%	3.0%	20.0%	10.0%	10.0%	5.0%	41.6%	15.6%	10.9%
기타판매관리비	22.7	18.3	15.8	13.5	12.9	13.7	12.9	14.2	83.7	70.2	53.7
YoY(%)	121.0%	-8.5%	-22.9%	-59.2%	-43.1%	-25.3%	-18.4%	5.8%	79.4%	-16.1%	-23.5%
영업이익	(9.9)	(4.1)	(11.4)	2.6	5.2	7.8	7.2	11.2	25.7	(22.9)	31.3
YoY	TR	TR	TR	TB	TB	TB	TB	334.0%	-70.0%	-189.2%	-236.7%
OPM	-29.3%	-9.9%	-32.0%	5.8%	11.6%	16.0%	15.2%	20.4%	12.5%	-14.7%	16.0%
당기순이익	(6.1)	(6.1)	(0.2)	4.4	18.3	0.7	3.6	16.8	25.6	(8.0)	39.4
YoY	TR	TR	TR	TB	TB	TB	TB	279.1%	-63.4%	-131.3%	-592.8%
NPM	-17.9%	-14.8%	-0.6%	10.0%	40.8%	1.4%	7.7%	30.7%	12.4%	-5.1%	20.1%

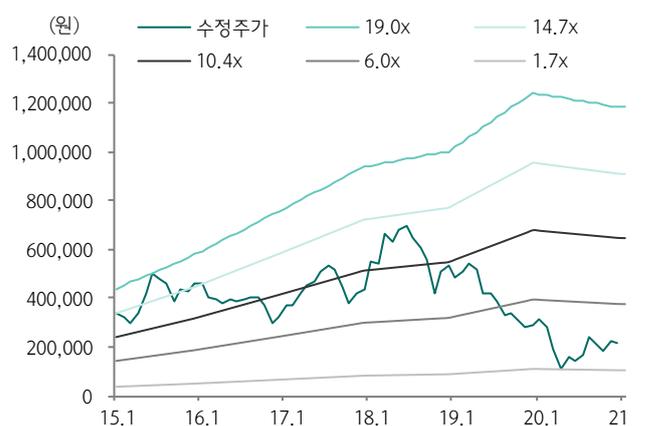
자료: 하나금융투자

그림 1. 메디톡스 PER 밴드



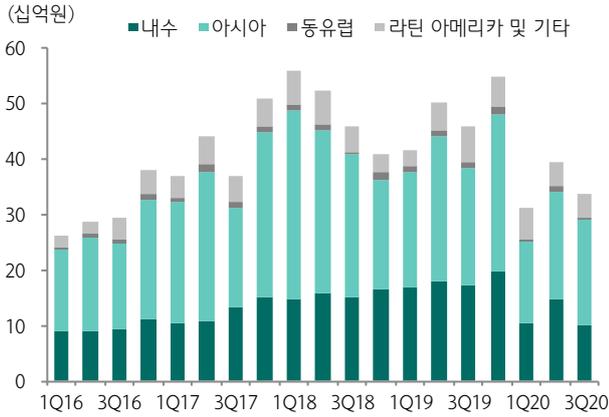
자료: 하나금융투자

그림 2. 메디톡스 PBR 밴드



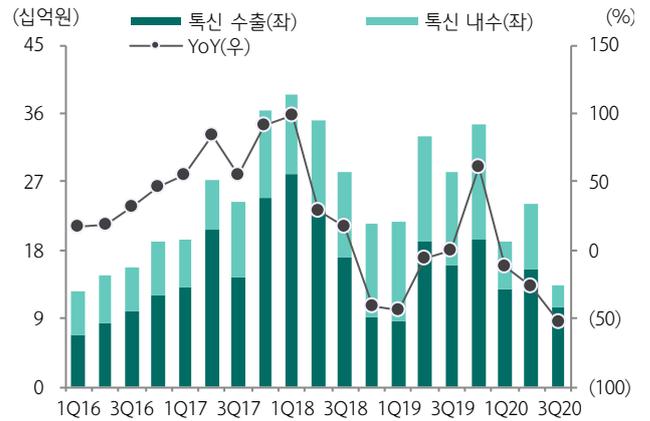
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출 현황



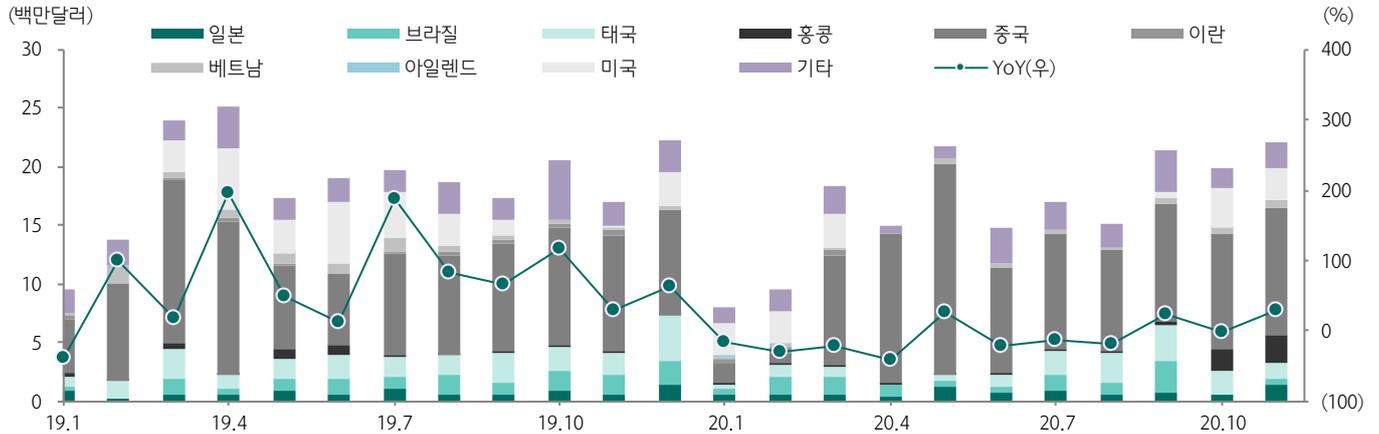
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 4. 메디톡스 백신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 5. 관세청 보틀리능 백신 수출액 추이



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 6. 메디톡스-대용제약 분쟁 주요 일지

- **2016년 6월** 메디톡스, 미국에서 대용제약을 상대로 자사의 보틀리능 백신 균주를 도용당했다는 내용의 소송 제기
- **2016년 10월** 메디톡스, 서울중앙지법에 대용제약 상대 소송 제기
- **2019년 1월** 메디톡스, 미국 국제무역위원회(ITC)에 대용제약 제소
- **2019년 3월** 미 ITC 공식 조사 착수
- **2020년 4월** 식품의약품안전처, 메디톡스의 '메디톡신' 잠정 제조·판매·사용 중지 및 품목허가 취소 등 행정처분 절차 진행
메디톡스, '메디톡신' 제조·판매 정지 처분에 행정소송 제기
- **2020년 6월** 식약처, 메디톡스 '메디톡신' 품목허가 취소
- **2020년 7월 7일** 미 ITC, 대용제약이 메디톡스의 영업 비밀 침해했다고 예비판결
- **2020년 11월 20일** 미 ITC 최종판결 12월 16일로 재연기
- **2020년 12월 16일** 미 ITC 최종판결에서 메디톡스 승리, 대용제약 '나보타' 21개월 간 미국 내 수입 금지 명령

자료: 연합뉴스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	205.4	205.9	155.8	195.4	225.3
매출원가	54.2	69.5	77.2	75.8	76.6
매출총이익	151.2	136.4	78.6	119.6	148.7
판매비	65.7	110.7	101.4	88.3	89.7
영업이익	85.5	25.7	(22.9)	31.3	59.0
금융손익	(0.6)	0.8	(0.9)	0.9	0.9
중속/관계기업손익	1.7	2.4	1.0	3.0	3.2
기타영업외손익	(1.5)	(3.8)	11.4	11.1	(1.5)
세전이익	85.1	25.1	(11.4)	46.3	61.6
법인세	15.3	(0.4)	(3.4)	6.9	11.1
계속사업이익	69.8	25.6	(8.0)	39.4	50.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	69.8	25.6	(8.0)	39.4	50.5
비배주주지분 손익	(0.2)	(0.6)	(6.3)	31.0	39.8
지배주주순이익	70.0	26.2	(1.7)	8.3	10.7
지배주주지분포괄이익	68.0	25.5	(8.2)	40.4	51.8
NOPAT	70.1	26.1	(16.0)	26.6	48.4
EBITDA	101.5	43.8	(6.3)	46.5	72.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.36	0.24	(24.33)	25.42	15.30
NOPAT증가율	(1.82)	(62.77)	적전	흑전	81.95
EBITDA증가율	6.62	(56.85)	적전	흑전	56.34
영업이익증가율	(1.72)	(69.94)	적전	흑전	88.50
(지배주주)순이익증가율	(0.14)	(62.57)	적전	흑전	28.92
EPS증가율	(0.21)	(62.54)	적전	흑전	24.83
수익성(%)					
매출총이익률	73.61	66.25	50.45	61.21	66.00
EBITDA이익률	49.42	21.27	(4.04)	23.80	32.27
영업이익률	41.63	12.48	(14.70)	16.02	26.19
계속사업이익률	33.98	12.43	(5.13)	20.16	22.41

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	116.4	120.0	232.9	290.6	358.0
금융자산	28.3	26.3	161.1	201.5	255.8
현금성자산	19.2	20.0	156.4	195.5	248.9
매출채권	62.6	56.5	42.7	53.6	61.8
재고자산	21.5	29.3	22.2	27.8	32.1
기타유동자산	4.0	7.9	6.9	7.7	8.3
비유동자산	278.6	301.5	311.2	310.1	303.8
투자자산	17.7	28.9	25.2	28.3	30.5
금융자산	8.1	13.5	13.6	13.7	13.7
유형자산	181.7	187.2	203.4	201.7	195.2
무형자산	21.0	22.3	19.5	17.1	15.0
기타비유동자산	58.2	63.1	63.1	63.0	63.1
자산총계	395.0	421.5	544.1	600.8	661.8
유동부채	110.8	136.3	146.2	164.6	177.5
금융부채	84.0	103.1	120.7	133.0	141.2
매입채무	2.3	4.1	3.1	3.9	4.5
기타유동부채	24.5	29.1	22.4	27.7	31.8
비유동부채	27.0	22.5	17.6	21.5	24.4
금융부채	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동부채	27.0	20.2	15.3	19.2	22.1
부채총계	137.8	158.8	163.7	186.1	201.9
지배주주지분	252.5	259.2	383.2	386.3	391.8
자본금	2.8	2.9	3.5	3.6	3.7
자본잉여금	23.6	23.6	153.8	153.8	153.8
자본조정	(55.8)	(70.4)	(70.4)	(70.4)	(70.4)
기타포괄이익누계액	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	283.6	304.6	297.8	300.9	306.2
비배주주지분	4.7	3.5	(2.8)	28.3	68.1
자본총계	257.2	262.7	380.4	414.6	459.9
순금융부채	55.7	79.0	(38.2)	(66.2)	(112.3)

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	11,177	4,187	(265)	1,168	1,458
BPS	49,356	52,724	65,337	62,279	61,308
CFPS	18,024	9,763	797	8,060	9,691
EBITDAPS	16,221	7,002	(988)	6,506	9,896
SPS	32,822	32,895	24,387	27,362	30,691
DPS	813	743	743	743	743
주가지표(배)					
PER	48.05	68.65	(769.81)	174.66	139.92
PBR	10.88	5.45	3.12	3.28	3.33
PCFR	29.80	29.44	255.96	25.31	21.05
EV/EBITDA	32.78	41.81	(194.89)	26.52	16.87
PSR	16.36	8.74	8.37	7.46	6.65
재무비율(%)					
ROE	31.50	10.24	(0.53)	2.17	2.75
ROA	18.03	6.42	(0.35)	1.46	1.70
ROIC	26.52	9.59	(5.96)	9.79	17.57
부채비율	53.56	60.47	43.04	44.88	43.91
순부채비율	21.67	30.08	(10.04)	(15.97)	(24.42)
이자보상배율(배)	45.72	12.34	(11.46)	14.92	25.67

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	55.1	33.7	17.7	43.3	54.6
당기순이익	69.8	25.6	(8.0)	39.4	50.5
조정	3	2	2	1	1
감가상각비	16.0	18.1	16.6	15.1	13.6
외환거래손익	0.3	(0.6)	1.0	(1.3)	(1.6)
지분법손익	(0.1)	(2.4)	(1.0)	(3.0)	(3.2)
기타	(13.2)	(13.1)	(14.6)	(9.8)	(7.8)
영업활동 자산부채변동	(43.4)	(10.7)	9.2	(7.3)	(5.5)
투자활동 현금흐름	(16.1)	(28.4)	(22.7)	(9.2)	(1.8)
투자자산감소(증가)	(2.8)	(8.8)	4.6	(0.0)	0.9
자본증가(감소)	(7.7)	(21.0)	(30.0)	(11.0)	(5.0)
기타	(5.6)	1.4	2.7	1.8	2.3
재무활동 현금흐름	(46.0)	(4.5)	141.3	5.1	0.6
금융부채증가(감소)	(32.1)	21.3	17.6	12.3	8.2
자본증가(감소)	3.7	0.0	130.7	0.0	0.0
기타재무활동	(5.5)	(21.5)	(2.0)	(2.1)	(2.3)
배당지급	(12.1)	(4.3)	(5.0)	(5.1)	(5.3)
현금의 증감	(7.1)	0.8	136.3	39.1	53.4
Unlevered CFO	112.8	61.1	5.1	57.6	71.2
Free Cash Flow	46.6	12.7	(12.3)	32.3	49.6

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메디톡스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.18	BUY	400,000	-40.67%	-31.77%
20.7.7	BUY	330,000	-44.10%	-23.45%
20.4.21	BUY	260,000	-44.09%	-29.65%
20.3.25	BUY	310,000	-41.22%	-33.42%
20.3.5	BUY	470,000	-56.22%	-46.55%
20.1.6	BUY	580,000	-43.82%	-35.69%
19.10.10	BUY	560,000	-44.24%	-33.66%
19.8.15	BUY	610,000	-40.59%	-37.39%
19.4.7	BUY	780,000	-40.04%	-19.36%
18.11.12	BUY	710,000	-18.66%	-14.23%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 12월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.